



FACULDADE DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS – FASA
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO
DISCIPLINA: MONOGRAFIA
ÁREA: ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA
PROFESSOR ORIENTADOR: MARCOS ANDRÉ SARMENTO MELO

ABERTURA DO CAPITAL
COMO O MERCADO FAVORECE A ABERTURA DE CAPITAL DAS
EMPRESAS

Felipe de Brito Belluco
2040032/9

Brasília, maio de 2008

FELIPE DE BRITO BELLUCO

ABERTURA DO CAPITAL

Como o mercado favorece a abertura de capital das Empresas

Monografia apresentada como um dos requisitos para conclusão do curso de Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Prof. orientador: Marcos André Sarmento Melo

Brasília, maio de 2008

FELIPE DE BRITO BELLUCO

ABERTURA DO CAPITAL

Como o mercado vem favorecendo a abertura de capital das Empresas

Monografia apresentada como um dos requisitos para conclusão do curso de Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Prof. orientador: Marcos André Sarmiento Melo

Banca Examinadora:

Professor Marcos André Sarmiento Melo
Orientador

Professor(a) _____
Examinador(a)

Professor(a) _____
Examinador(a)

Brasília, ____ de ____ de 2007.

Dedico este trabalho aos profissionais da área de finanças, que de qualquer forma possam se beneficiar deste trabalho.

Agradeço a minha família por toda força, carinho e amor dadas a mim durante a elaboração deste trabalho e ao meu professor orientador, Marcos André Sarmiento Melo pela orientação deste trabalho.

“O mercado de trabalho não vai querer ver seu boletim escolar, mas sim, a sua demonstração financeira”(KYOSAKI, 2004).

Lista de Ilustrações

FIGURA 1 - Razões para a abertura de capital.....	16
FIGURA 2 – Índice da bolsa de valores do Rio de Janeiro.....	20
FIGURA 3 - Governança Corporativa	27
FIGURA 4 – Número de Abertura de Capitais no Brasil.....	31
FIGURA 5 - Valor do PIB brasileiro nos anos de 2002 a 2007.....	32
FIGURA 6 – Valor do Investimento Estrangeiro.....	33
FIGURA 7 - Evolução da Taxa de Juros.....	33

Lista de Abreviações

ADR – *American Depositary Receipts*

BDR – *Brazilian Depositary Receipts*

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

CDC – Código de Defesa do Consumidor

CF – Constituição Federal

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IPO – *Initial Public Offering*

PIB – Produto Interno Bruto

SEC – *Securities and exchange comission*

RESUMO

A economia brasileira está mais receptiva à entrada de novas empresas no mercado de capitais. Seja pela elaboração de leis que facilitem o processo de entrada no mercado, pela maior entrada de capital estrangeiro ou pela aplicação de novos conceitos como governança corporativa, o mercado de capitais no Brasil está em constante crescimento, possibilitando que novas empresas ingressem no mercado de capitais. O presente trabalho visa mostrar quais os motivos que motivou o crescimento do número de empresas que abriram seu capital nos anos de 2002 a 2007. O trabalho tem como objetivo geral identificar quais foram os motivos que levaram as empresas estudadas a abrirem seu capital no período analisado. Foi utilizada como método de análise a pesquisa bibliográfica em torno do assunto, bem como o levantamento de dados econômicos sobre o assunto. No embasamento teórico, a abordagem foi feita sobre a evolução da legislação que rege o mercado de capitais, foi abordado o conceito de governança corporativa e do Novo Mercado bem como alguns motivos que possam levar empresas a abrirem seu capital. A apresentação dos dados consiste na análise de dados econômicos que possam ter influenciado a economia brasileira a ser mais atrativa à entrada de novas empresas no mercado como a evolução do PIB, entrada de capital estrangeiro e a taxa de juros (SELIC). Na conclusão, é feita uma retomada ao embasamento teórico e à análise dos dados econômicos para que uma conclusão geral do trabalho possa ser obtida, bem como possa ser sugerido novas pesquisas e análises do tema.

Palavras-chave: IPO, Governança Corporativa, Novo Mercado, PIB, Entrada de Capital Estrangeiro, Taxa de Juros.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
2 METODOLOGIA.....	13
3 EMBASAMENTO TEÓRICO.....	14
3.1 Razões para a abertura de capital.....	15
3.2 Desvantagens na abertura de capital.....	17
3.3 Histórico de Legislação Pertinente.....	18
3.4 Novo Mercado.....	24
3.5 Governança Corporativa.....	27
4 FATORES ECONÔMICOS.....	30
4.1 Abertura de Capitais no Brasil.....	31
4.2 Evolução do Produto Interno Bruto	32
4.3 Entrada de Capital Estrangeiro.....	32
4.4 Taxa de Juros	33
4.5 Interpretação dos Dados.....	34
5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES.....	35
6 REFERÊNCIAS.....	37

1 INTRODUÇÃO

No período de 1996 a 2006 a abertura de capital, e o conseqüente lançamento de *Initial Public Offer* (IPO's) foi praticado com intensidade pelas empresas brasileiras. Ao contrário do que ocorria no passado, a abertura de capital ficou mais acessível às empresas com adoção de diferentes métodos de gestão de empresas, compromisso com os sócios, bem como mudanças na legislação.

O ingresso de empresas de menor porte no mercado não só é possível, como necessário. As exigências legais e as demandas do mercado para com uma companhia aberta não implicam perda da necessária confidencialidade empresarial (CASAGRANDE, 2000)

Quando o mercado de capitais se expande, as empresas passam a ter outras alternativas para se capitalizarem sem ter que, necessariamente, recorrer a empréstimos bancários, como uma outra alternativa de captação de recursos. Uma dessas alternativas que vem sendo amplamente utilizada, é a abertura do capital. Desta forma, as empresas abrem o capital, oferecendo ao investidor, pessoa física ou institucional, parte da empresa, em troca do valor das ações, mas com a conseqüência de ter que compartilhar não só o controle da empresa, mas também suportar a participação de estranhos nas decisões e ao acesso às informações da empresa.

A estabilidade da economia brasileira, o crescimento do mercado de capitais, a redução do risco-país, a conseqüente maior entrada de capital estrangeiro no Brasil, somados ao incentivo governamental à abertura de capital, vêm favorecendo, sob várias formas, que as empresas assim procedam. De fato, este é um fenômeno verificado na economia brasileira nos últimos dez anos.

Ante o exposto, procura-se, no presente trabalho, a resposta a seguinte questão: Como o mercado de capitais favoreceu a abertura do capital das empresas no período de 2002 a 2007?

Se for comparado o número de empresas que abriram capital entre os anos de 2002 a 2007, com os dez anos anteriores, constata-se que houve aumento significativo no número de IPO lançados. Assim, o objetivo geral desse trabalho é identificar quais são os motivos que levaram as empresas a abrirem seu capital no período analisado (2002 a 2007). Os objetivos específicos são, respectivamente: Identificar fatores que

contribuíram para o crescimento do número de IPO's; Levantar as características e traçar o perfil das empresas que vêm abrindo seu capital nos últimos 10 anos; Buscar mudanças no mercado financeiro que podem ter estimulado, ou facilitado a abertura de capital; Buscar fatores que podem ter estimulado a abertura do capital; Levantar princípios empresariais que podem influenciar na maior facilidade de uma empresa abrir seu capital.

Na seção seguinte é apresentado a metodologia de pesquisa utilizada na elaboração deste trabalho. Em seguida, o embasamento teórico do tema seguido da apresentação dos dados da pesquisa bem como sua interpretação.

2 METODOLOGIA

A metodologia de pesquisa utilizada na elaboração desse trabalho foi a pesquisa bibliográfica, juntamente com o levantamento de dados sobre fatores econômicos que podem ter influenciado a alta do número de IPO's lançados nos anos de 2002 a 2007.

Para concluir o embasamento teórico, foram realizadas pesquisas bibliográficas por meio de livros, artigos da *internet* e trabalhos realizados por diversas instituições e órgãos de pesquisas brasileiras. Na seção da legislação pertinente, os dados levantados foram feitos por meio de livro sobre o histórico do mercado financeiro, sendo as informações pertinentes ao tema abordados selecionados e desenvolvidos no trabalho. Já os temas sobre conceitos de governança corporativa e novo mercado, a pesquisa foi realizada sobre trabalhos e artigos encontrados na internet, principalmente.

3 EMBASAMENTO TEÓRICO

Segundo Casagrande (2000), A decisão da abertura de capital está atrelada à decisão de investimento e financiamento da companhia. Enquanto a decisão de investimento determina o risco empresarial de uma firma, a decisão de financiamento define seu risco financeiro, que vai desde a variabilidade do lucro até a situação de insolvência. Cabe ao administrador financeiro maximizar a riqueza do acionista; definição da a estrutura “ótima” (equilíbrio entre rentabilidade e risco) de capital para alcançar tal objetivo, balanceando convenientemente a presença de recursos próprios e recursos de terceiros. Desta forma, a fonte de recursos deve estar compatível com o projeto que consumirá os recursos, e também com a estrutura de capital da companhia.

A economia brasileira está estabilizada, a inflação sob controle, dentro da meta estabelecida pelo Banco Central, as reservas internacionais encontram-se próximas a US\$ 200 bilhões e o índice EMBI (JPMorgan) no menor nível já alcançado. Em consequência, nos últimos anos o Brasil vem recebendo em média, cerca de US\$ 30 bilhões por ano em investimento estrangeiro. Nesse contexto, e levando-se em conta que o as taxas de juros ainda se encontram em níveis elevados com relação aos padrões internacionais, o País tornou-se uma das alternativas preferidas para os investidores estrangeiros.

O emprego e a renda vêm crescendo, o consumo está aumentando, e, como consequência as empresas estão vendendo mais. A maior demanda leva à necessidade de maiores investimentos por parte das empresas e, para isso, elas precisam buscar maior volume de capital. Isso é o que ocorreu, no período analisado: as empresas, para aumentar as suas produções buscaram se capitalizar por meio do mercado acionário, que é uma das formas mais baratas de obtenção de recursos.

O mercado está receptivo a essa nova fase, o que pode ser verificado pelo crescente número de empresas, de todos os ramos de atividade, abrindo capital e colocando ações nos mercados nacionais e internacionais. Por outro lado, a abertura do capital traz consigo o compartilhamento da gestão das empresas, a divisão de responsabilidades, uma maior prestação de contas accountability para com os novos sócios.

O mercado financeiro está bem mais estável do que nos anos passados, as taxas de juros, apesar de terem sofrido redução nos últimos anos ainda vêm sendo um grande atrativo, o risco Brasil encontra-se em patamares menores do que anos anteriores, e acima de tudo, a procura por alternativas de investimentos por nacionais e estrangeiros é cada vez maior.

As empresas brasileiras estão apresentando lucros maiores, pagando dividendos maiores a seus acionistas, a acima de tudo, demonstrando transparência para com os seus investidores.

3.1 Razões para a abertura de capital

A abertura de capital proporciona um instrumento de captação permanente de recursos. Se bem manejada, a empresa poderá dispor de recursos para novos investimentos e também para a reestruturação de passivos com perfil inadequado, ocorrendo redução da vulnerabilidade à dinâmica do mercado financeiro. A abertura de capital também proporciona uma alavancagem financeira, pois como obviamente a empresa será integrada por novos sócios, haverá a divisão do risco com esses (CASAGRANDE, 2000).

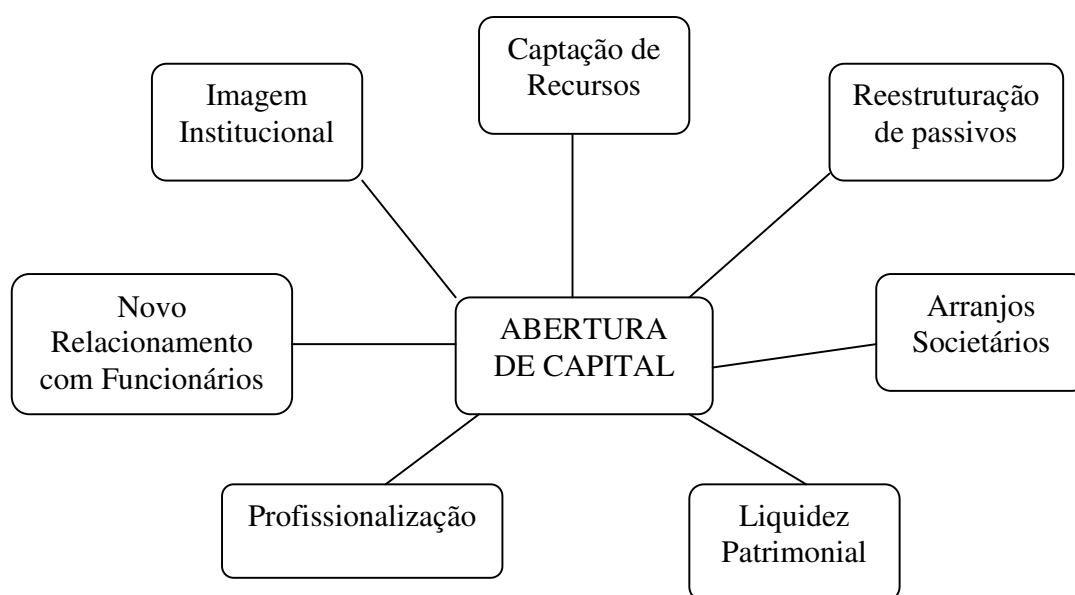


Figura 1: Razões para abertura de capital:

Fonte: Casagrande (2000) pg.40

No período sob análise, mais de 500 empresas optaram por abrir capital ao invés de buscar recursos financeiros de outras fontes, como por exemplo, recorrendo a bancos. Essa experiência tem se mostrado muito positiva para diversos empreendedores. Seguindo exemplo de Paulo Bellini, da empresa Marcopolo:

Nós entramos na bolsa em 1978. Tínhamos, na ocasião, dois mil funcionários e hoje temos dez mil (cinco vezes mais); nós produzíamos três mil ônibus por ano, e hoje nós produzimos 15 mil (cinco vezes mais). E isso tudo pressupõe que nós teríamos recursos para isso, e realmente tivemos capitais graças à participação dos acionistas da bolsa. Mais do que isso, eu acho que o importante não foi só crescer cinco vezes nesse período, que foram 25 anos; é que nós conseguimos passar por todos os planos econômicos dos diversos governos que passaram por aí (WEBMOTORS, 2007, pg.1)

Assim, a abertura de capital permite à empresa uma fonte alternativa de captação de recursos, com a entrada de novos sócios, novas idéias e nova gestão da empresa, permitindo a diversificação da gestão da empresa, além dos recursos captados pelo lançamento de ações com o IPO.

3.2. Desvantagens quanto à abertura de capital

A abertura de capital obriga a empresa a assumir compromissos e a adotar procedimentos que antes não eram obrigados, tais como maior transparência e prestação de contas para com seus novos sócios e para a Comissão de Valores Mobiliários, a CVM.

Sendo Casagrande, os compromissos e obrigações assumidos por uma empresa no processo de lançamento de um IPO (*Initial Public Offer*) geram, ao mesmo tempo, novas obrigações e custos. Sejam as obrigações impostas pelos órgãos fiscalizadores ou pelos próprios acionistas. A empresa terá que começar a compartilhar os lucros (na forma de dividendos), abrir espaço para votações (porque agora as tomadas de decisões não serão feitas por somente uma pessoa, ou um grupo restrito de pessoas, mas sim, por um órgão deliberativo), assumir custos legais e extralegis e submeter-se a diversas fiscalizações.

Com relação às novas obrigações e custos, o primeiro ponto a destacar é a obrigatoriedade de prestar informações econômico-financeiras, serem auditadas externamente bem como outras informações corporativas, tanto por ocasião da abertura

e emissão dos valores mobiliários, como posteriormente, para manutenção da condição de companhia aberta e listada em bolsa ou mercado de balcão organizado (CASAGRANDE, 2000).

Ainda segundo Casagrande, além das informações obrigatórias exigidas e fiscalizadas pela CVM, o mercado demanda da companhia aberta uma série de informações adicionais, entrevistas, visitas de campo, informações periódicos, entre outros, que resultam na necessidade de um programa permanente de relações com investidores.

Outro ponto a destacar são os custos que incorrem no próprio IPO, onde necessariamente ocorrerão taxas exigidas pela própria CVM, custos com bancos de investimentos (que farão o efetivo lançamento das ações no mercado) e custos de consultorias financeiras, que prestarão auxílio durante e após o lançamento.

3.3 Histórico de Legislação Pertinente

O início do mercado de capitais no Brasil ocorreu com a criação do Banco do Brasil, a primeira sociedade de economia mista Brasileira e a primeira instituição a oferecer suas ações publicamente, criada pelo Imperador Dom Pedro II, em 10 de dezembro de 1808, e posteriormente sustentado pelo Barão de Mauá.

Antes da década de 60, os brasileiros investiam principalmente em ativos reais (imóveis), evitando aplicações em títulos públicos ou privados. A um ambiente econômico de inflação crescente - principalmente a partir do final da década de 1950 - se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, também limitando o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo (PORTAL DO INVESTIDOR, 2007).

Até meados dos anos 60, o mercado de capitais não teve importância na economia brasileira até a situação começar a modificar com a tomada do governo em 1964, quando se deu início a um programa de reformas na economia nacional, dentre os quais a elaboração da Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/65), que trouxe pela primeira vez, alguma regulamentação ao mercado. A Lei do Mercado de Capitais aumentou bastante o papel do BACEN e o do CMN. Aproveitou-se a importante posição

desses agentes na regulamentação do sistema financeiro, atribuindo-se ao CMN a disciplina do mercado de capitais e, ao BACEN, a sua regulamentação e fiscalização (ANDREZO, 2002)

Segundo Andrea Andrezo (2002), A partir de meados dos anos 60, foi concedido às bolsas de valores autonomia administrativa, financeira e patrimonial e suas operações passaram a ser supervisionadas pelo BACEN. Estabeleceu-se que a intermediação dos negócios nas bolsas de valores somente poderiam ser feitas por intermédio de sociedades corretoras. Também foram criados bancos de investimento, instituições financeiras que praticam operações relacionadas com a concessão de crédito de médio e longo prazos, por conta própria ou de terceiros, subscrição para revenda e distribuição no mercado de títulos ou valores mobiliários. Assim, as medidas até aquela época procuravam, principalmente, organizar e estimular o mercado de títulos e valores mobiliários.

Para estimular o crescimento das empresas e da economia, foi implantado, no ano de 1967, um sistema de incentivos fiscais com o objetivo de estimular a poupança privada e o investimento em regiões e setores prioritários. Um desses incentivos foi estabelecido pelo Decreto-Lei nº157, de 10 de fevereiro de 1967, cuja idéia era transformar imposto de renda em um dos principais instrumentos de estímulo aos investimentos e ao fortalecimento das empresas. Foram criados fundos de investimentos destinados a possibilitar recursos às empresas carentes de capital de giro com o objetivo de criar a cultura de investir em mercado de capitais. Com essa democratização do capital, o Governo também visava a melhorar a estrutura das empresas e o processo de captação de poupança (ANDREZO, 2002).

Os anos 60 foram marcados pelo início da regulamentação e da estruturação do mercado de capitais. Após a lei federal nº 4.728 de 1965, foi dada maior regulamentação ao mercado de capitais, regulando os bancos de investimento, as bolsas de valores e sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários bem como foi finalmente dada a definição das sociedades anônimas de capital aberto. O resultado de tudo isso foi uma euforia no crescimento das empresas

no início dos anos 70, com uma grande alta no índice da bolsa de valores e a abertura de capital de várias empresas. (MEDEIROS, 1987)

De acordo com Andréa Fernandes Andrezo:

Nunca o investidor brasileiro e as companhias haviam se interessado tanto pelo mercado de ações em 1971. Nesse ano, o Banco Central aprovou 291 emissões de ações, envolvendo lançamentos de empresas que abriram seu capital, colocação de sobras de ações não subscritas e emissões nas áreas de incentivos fiscais (ANDREZZO, 2002 pg.132).

Essa alta durou pouco tempo (cerca de dois anos), seguido por uma grande depressão e que o índice da bolsa de valores praticamente ao patamar dos anos 60.

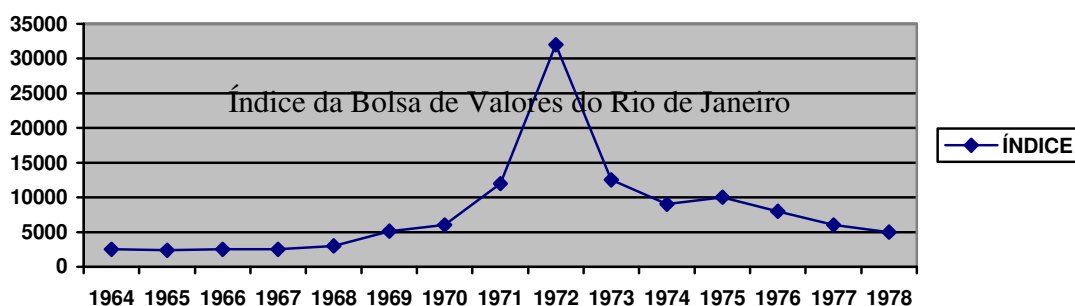


Figura 2: Índice da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro

Fonte: Elaboração Própria

Foi criado em 7 de dezembro de dezembro de 1976, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por força da Lei nº 6.385, que desconcentrou toda a competência do Banco Central de regulamentar e fiscalizar tanto o mercado financeiro quanto o mercado de capitais, passando a responsabilidade à CVM, uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, semelhante à SEC (*Securities and Exchange Commission*) Americana. A CVM é o órgão fiscalizador e regulamentador e fiscalizador de toda e qualquer movimentação financeira no mercado de capitais hoje em dia. (LAMEIRA, 2000)

Em 15 de dezembro de 1976, o legislador, tendo em vista a alta da bolsa que ocorreu no início dos anos 70, e com a intenção de atrair a poupança privada para o investimento em ações, e com vistas a dar maior segurança aos investidores minoritários e anônimos, editou a Lei nº 6.404. A intenção foi atrair maior capital privado

à bolsa de valores e criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no Brasil considerada imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. Assim também a mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de rentabilidade e segurança (ANDREZO, 2002).

Outra inovação que deu chance a pequenos investidores a terem maior presença no mercado de capitais foi a regulamentação dos clubes de investimento (Instruções CVM nº 40, de 7/11/1984), em meados dos anos 80. Com a regulamentação, pessoas físicas podem reunir suas poupanças em grupos e realizar aplicações em ações e títulos. Ao investidor pessoa física já era possível investir na bolsa de valores, mas geralmente com pequena ou nenhuma influência. Assim, ao reunir-se em grupos (no máximo 150 pessoas), e realizando aplicações com um maior volume de recursos, têm-se um grande aumento em seu poder de barganha e conseqüentemente, influencia no mercado. (LAMEIRA, 2000)

Com vistas a punir o grande número de crimes que vinham ocorrendo no sistema financeiro nacional, em 16 de junho de 1986 foi aprovada a Lei nº 7.492 que define os crimes contra o sistema financeiro nacional. Assim, essa lei definiu crimes que já não eram punidos pelo nosso Código Penal e deu novo tratamento ao procedimento penal, tornando possível, na apuração dos crimes, a participação mais efetiva do Banco Central e da CVM, além de prever medidas mais rígidas quanto a liberdade provisória e a afiançabilidade dos crimes previstos. (LAMEIRA, 2000)

Em cinco de outubro de 1988 foi elaborada a nova Constituição Federal. A Constituinte de 1988 trouxe para o texto constitucional diversos assuntos, entre eles, o mercado financeiro, pelo que pela primeira vez, há na constituição Federal, um capítulo destinado exclusivamente ao Sistema Financeiro Nacional (ANDREZO, 2002).

Apesar das altas taxas de inflação ocorridas nos anos 90, e do fraco desempenho do mercado de capitais, houve inovações legislativas referentes ao mercado de capitais. Em 27 de junho de 1990, foi emitida a Resolução CMN nº 1.723 e

Instruções CVM nº 134 e 155, que autorizaram a emissão de notas promissórias e notas comerciais por sociedades por ações, destinadas à oferta pública, considerando-as como valores mobiliários permitindo aos investidores e aos captadores de recursos dispor de mais um instrumento no mercado de capitais (ANDREZZO, 2002).

Com a promulgação do Código de Defesa do Consumidor - CDC (Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990), o investidor ganhou outro novo instrumento para a defesa de seus interesses no mercado financeiro. O Código prevê penalidades à fornecedores de serviços, inclusive os de matéria bancária, financeira, de crédito e securitária, os quais, na prestação de seus serviços adotaram práticas abusivas que extrapolem seus limites. Posteriormente, as Instituições financeiras ganharam na justiça que não fosse a eles aplicado os dispositivos do CDC. Entretanto, em 2006, a justiça determinou a volta da aplicação do CDC a todas às instituições financeiras. (ANDREZZO, 2002)

A década de 90 foi marcada por sucessivos planos de estabilização econômica, para tentar conter a alta inflação e o isolamento dos fluxos internacionais de comércio de capitais, todos sem sucesso. Em 1994, durante o G, foi criado, pela Lei nº 8.880, o Plano Real, que trouxe um grande processo de privatizações, passando a envolver um volume significativo de recursos e a abranger novos setores da economia. A estabilização da economia exigia equilíbrio fiscal, enquanto as perspectivas de crescimento econômico demandavam investimentos superiores à disponibilidade de recursos orçamentários. A solução encontrada, à época, foi a privatização de empresas. Tais privatizações permitiram que os investidores externos participassem do capital de diversas empresas, até então controladas pelo governo. Alguns exemplos são: CSN, ACESITA, EMBRAER, VALE, entre outras. (LAMEIRA, 2000)

Foi criado ao longo do ano de 1996 as BDR's (*Brazilian Depositary Receipts*) que permitem que empresas estrangeiras tenham títulos negociados no Brasil. As BDR's foram criadas como uma tentativa da globalização do mercado de capitais, e permite a entrada de grande volume de capital estrangeiro no Brasil (de 5 a 16 bilhões de dólares).

De 1997 até o ano de 1999, foi implementado o novo sistema de pregão eletrônico – o Mega Bolsa – que ampliou o volume potencial de processamento de informações e a possibilidade de investidores aplicarem seus recursos diretamente pela

Internet via *Home Broker*. Empresa ligada à Internet que permite a seus clientes atuar no mercado financeiro por meio da Internet sem a necessidade da ordem de compra e venda passar pela mesa de operações da corretora). Segundo dado da BOVESPA, desde que foi lançado, o sistema tem avançado em volume financeiro, número de transações e de investidores. O volume de negociação passou de R\$ 3,2 milhões para R\$118,4 milhões em apenas dois meses. Nesse mesmo período, a média diária negociada passou de \$203 mil para R\$ 5,63 milhões. Esses valores atingem a casa dos bilhões.(ANDREZO, 2002)

Em 1998 foi criada a CBLC, sociedade anônima que presta serviços de custódia de títulos e valores mobiliários, compensação e liquidação física e financeira de operações e controle de risco, tais como estabelecimento de limites e garantias para a execução de operações em seu sistema de negociações. A CBLC oferece, entre outros, serviços de empréstimo de ações, terceirização de departamento de acionistas para sociedades anônimas e custódia local de DR's. (ANDREZO, 2002)

O *After Market* foi criado em 1999, referindo-se à possibilidade de negociação de ações e opções exclusivamente no Sistema Eletrônico da BOVESPA, fora do horário regular, de modo a ampliar as oportunidades de negócios e oferecer maior flexibilidade aos investidores. O horário de operação do "*After Market*" ocorre sempre depois do horário de negociação comum na BOVESPA e pelo prazo de uma hora. Para evitar grandes oscilações nos preços dos ativos, ficou estabelecido que a variação máxima de preço permitida é de 2% em relação ao preço de fechamento do pregão regular.

No ano de 2000, ocorreu a unificação de todas as bolsas brasileiras (nove à época) em uma única bolsa de valores, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Na oportunidade, ficou estabelecido que a BOVESPA seria o único centro brasileiro de negociação de valores mobiliários, enquanto a bolsa do Rio ficaria responsável por administrar o mercado secundário de títulos públicos. Às demais bolsas de valores foram reservadas as atividades de representação e promoção do mercado nas suas áreas de atuação (ANDREZO, 2002).

No ano de 2006 foi extinto o mercado de balcão, sendo que os ativos negociados na BOVESPA seriam negociados exclusivamente por meio de pregão eletrônico. A

extinção desse mercado trouxe maior agilidade para o mercado de capitais, já que pelo pregão eletrônico a agilidade e eficácia das negociações é ampliada.

3.4 Novo Mercado

Ao abrir o capital, a empresa incorrerá em diversos custos exigidos pela CVM, entre os quais o custo de manutenção, de auditoria e divulgação de informações. Dependendo do mercado onde se pretende abrir o capital, pode inclusive ocorrer perda de confidencialidade entre os novos sócios e a subestimação dos preços das ações. São estes alguns dos fatores que levam as empresas a fechar o capital ou migrar para o exterior por meio da emissão de títulos em mercados estrangeiros como, por exemplo, as ADR's (American Depositary Receipt), e conseqüentemente contribuindo para, o fracasso do mercado de capitais nacional.

Tendo em vista esses problemas, em 2002 foi implantado, no Brasil, o Novo Mercado, tomado a partir da idéia de Deutsche Börse e implantado por ele no mercado Alemão, em 1997, com o nome de Neuer Markt.

A idéia implantada pro Börse foi um sucesso, realizado a partir de uma série de correções e exigências no mercado de capitais alemão. As exigências tratavam de regras de transparência e de listagem, relacionamento com os investidores e princípios de governança corporativa.

A abertura da economia, a partir de 1990, juntamente com o intenso programa de privatização do Governo brasileiro, proporcionou um grande crescimento na bolsa brasileira. A estabilização da economia e a maior facilidade de acesso a investimentos estrangeiros no País foram outros fatores que contribuíram para este desenvolvimento. Por outro lado, desde 1998 até o ano de 2002, a bolsa estava sendo atrofiada. Empresas vinham fechando seu capital e migrando para mercados externos, pois estes eram mais estáveis, seguros e mais baratos de se operar (O custo das transações na bolsa brasileira era seis vezes maior do que nos EUA). Esse movimento pode ser explicado pela falta de transparência das empresas, o alto custo de manutenção da empresa aberta no mercado nacional e pela falta de confidencialidade pelas empresas

(onde as empresas tinham que repassar importantes informações estratégicas para os investidores)(DARÓS PEIXE, 2003).

Assim, preferiam os investidores ao invés de aplicar seu capital em fundos de renda fixa, que em regra são bem mais estáveis do que aplicá-los em empresas em cujo mercado está altamente instável.

Com a implantação do Novo Mercado, a partir de 2002 ocorreram diversas mudanças no mercado de capitais brasileiro, dentre estas exigências de maior proteção ao investidor, medidas legais a serem tomadas em caso de quebra de regras por parte dos administradores, transparência nas negociações de ações feitas por membros do conselho de administração, seus parceiros e administradores. Assim, inspirada na experiência alemã com o Neuer Markt, a Bovespa realizou um minucioso trabalho para definir todas as regras a serem seguidas pelas empresas listadas no Novo Mercado, clamando principalmente pela adoção de práticas de governança corporativa e transparência, além do exigido pela legislação vigente (DARÓS PEIXE, 2003)

Assim, a Bovespa define o Novo Mercado:

O novo mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e “disclosure” adicionais em relação ao que é exigido pela legislação (BOVESPA, 2008).

A vantagem para as empresas participarem do Novo Mercado é que devem conseguir melhor precificação de suas ações, conseguindo com isso menores custos de captação, baseado no pressuposto de que os investidores dispõem-se a pagar um prêmio para as empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa e apresentam maior grau de transparência. Já para o investidor, a vantagem é a maior segurança e a oportunidade de comprar o que a Bovespa chama de “produto ação” diferenciado, que permitem ao investidor participar e acompanhar de perto a evolução da companhia (DARÓS PEIXE, 2003)

3.5 Governança Corporativa

O conceito de Governança Corporativa veio para o mercado de capitais juntamente com o conceito de Novo Mercado. Em busca de melhorar o fluxo de investimento para as empresas, elas foram obrigadas a adotarem certas medidas exigidas pelos investidores. Às empresas foram exigidas novas regras como governança para possibilitá-las captar no mercado externo a custos menores. Assim, o administrador está sempre em busca de fazer com que seus investidores estejam satisfeitos com a empresa em busca de futuros financiamentos.

A governança, então, surge como um intermediário entre o ambiente institucional e o indivíduo, de forma que todos atuem como um sistema único. Assim, o ambiente institucional (macro) realiza as mudanças, e por meio da governança, tais mudanças são passadas para os indivíduos de forma precisa e transparente (na realidade, nem todas as informações são repassadas. Há limitações para todas essas informações, sendo que nenhuma pessoa ou grupo pode saber tudo o que há para saber de algo). Após a realização do processo de repasse de informação, ocorre o *feedback* do indivíduo para a instituição, de forma que este esteja sempre atendendo os interesses dos investidores.

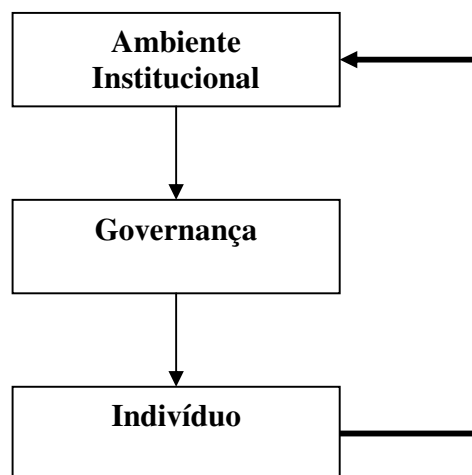


Figura 3: Governança corporativa
Fonte: Elaboração Própria

Para Zingales (1997), são necessários várias mudanças em um ambiente institucional para construir mecanismos de governança. Primeiro é necessário simplificar modelos, assim reduzindo a complexidade do mundo. Depois é necessário desenvolver a capacidade de aprendizado social dinâmico sobre: processos causais e formas de interdependência, atribuições de responsabilidade e capacidade para ações, possibilidades de coordenação em um ambiente complexo e turbulento. É necessário desenvolver métodos para coordenar ações através de forças sociais diferentes com identidades, interesses e intenções diferentes, ao longo do tempo e de diferentes domínios. Temos também que ter visão de mundo comum: Orientações, expectativas e regras de conduta para dos diferentes *players*.

O conceito de governança não estaria completo se não fosse mencionado a transparência. Ela é necessária para que haja uma completa integração entre a instituição e o investidor. A empresa tem que disponibilizar ao investidor mecanismos de acompanhamento e desenvolvimento da empresa. Mas isso não significa que a empresa tem que ter uma completa transparência para com o investidor, já que o excesso de informação pode levar a preços menos informativos, a diminuição da provisão de liquidez e o impedimento do processo de regulação, onde a maior transparência poderia diminuir a liquidez no mercado. Poderá também ocorrer que a procura por grandes investidores se torna mais difícil tendo em vistas as exigências do anonimato (CAPITAL ABERTO, 2006)

Embora a associação do termo transparência a mercado de capitais seja muito recente, seu conteúdo já vem sendo discutido desde a década de 60. Há, então, quatro fatores que contribuem para a ênfase dada ao assunto atualmente:

- 1) Tecnologia: Possibilidade de implementar informações em tempo real;
- 2) Crescimento da demanda por serviços de *trading* aumentou o valor da informação produzida pelo mercado de capitais;
- 3) Aumento do valor da informação gerada pelos mercados financeiros;
- 4) Competição internacional tornando transparência um assunto estratégico (DARÓS PEIXE, 2003)

No Brasil, o conceito de governança corporativa veio com a estratégia de desenvolvimento econômico. O papel do Governo era ativo. Com a abertura às importações na década de 90, após 15 anos de altas taxas de inflação e baixo crescimento econômico, o papel do governo começou a mudar. O auge desta mudança veio com o processo de estabilidade econômica e o programa de privatizações. O Governo passou de investidor e regulador, para apenas regulador. Além disso, o programa de privatizações possibilitou a vinda para o Brasil de empresas estrangeiras que trouxeram consigo diferentes modelos de governança; e a desregulamentação e alguns setores exigiu das empresas brasileiras estruturas de governança, a afim de manter sua liderança ou melhorar sua performance (RABELO E VASCONCELOS, 2002).

O conceito de governança corporativa tem a ver com a proteção ao direito dos acionistas minoritários. A governança corporativa pode ser definida de varias formas que, com maior frequência se refere às estruturas, regras e instituições que determinam a extensão em que os administradores agem no melhor interesse dos acionistas. Assim, a questão fundamental é o alinhamento de interesses entre os minoritários e os controladores (DARÓS PEIXE, 2003).

Desta forma, foi necessário que as empresas listadas na BOVESPA e, especialmente aquelas integrantes do novo mercado, implementassem práticas de governança corporativa, que podem ser divididas basicamente em três elementos. O primeiro é a própria governança, que pode ser definida como o conjunto de regras e leis que no mercado e na empresa geram um atrativo para os investidores. O segundo elemento é o *disclosure* ou transparência, que visa, segundo Dáros Peixe, disponibilizar um fluxo contínuo de informações relevantes que permita aos minoritários e credores avaliarem se seus direitos e a qualidade de seus investimentos estão sendo observados. O Terceiro elemento tem que ser tomado tanto por parte do governo como pelas empresas, que é a efetiva aplicação da lei, é o potencial que os agentes têm para fazer com que seus direitos legais sejam de fato respeitados.

Junto com o conceito de Novo Mercado, a Bovespa criou os níveis 1 e 2 de Governança Corporativa. Assim a empresa poderá ser enquadrada em um destes níveis, dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa. As companhias

Nível 1 comprometem-se principalmente com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionaria, enquanto as companhias nível 2 adotam um conjunto mais amplo de práticas de governança e direitos adicionais para os acionistas minoritários. A Bovespa possui, no ano de 2008, 62 empresas listadas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa, sendo 43 do nível 1 e 19 do nível 2.

4 FATORES ECONÔMICOS

4.1 Abertura de Capitais no Brasil

O Número de empresas que abriram seu capital nos anos de 2002 a 2008 tem sido cada vez maior. Se for comparado aos seis anos anteriores (anos de 1995 a 2001), o número de IPO's lançados teve um aumento cerca de 130%.

O número de IPO's vem tendo crescimento de constante alta desde o ano de 2002 o ano de 2007, com destaque para os anos de 2006 e 2007, anos em que o número de IPO's duplicou e triplicou, respectivamente, em relação ao anterior. O ano de 2007, por si só teve mais aberturas de capitais que a soma de todos os anos de 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006 – o número de IPO's no anos de 2007 foi de 65, contra a soma de 51 dos anos de 2002 a 2006.

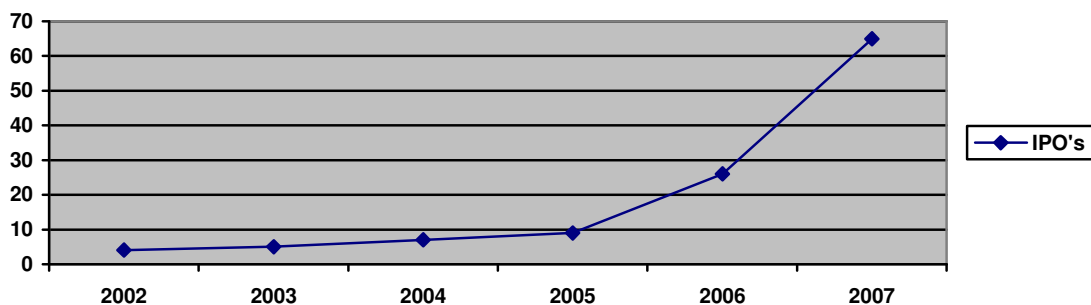


Figura 4: Número de Abertura de Capital no Brasil nos anos de 2002 a 2007

Fonte: Elaboração Própria

Ao se comparar o gráfico da alta da Bovespa nos anos de 2002 a 2008, percebe-se que há uma grande correlação e ligação entre ambos, eles possuem a mesma estrutura, sugerindo que a alta dos IPO's ocorrido no Brasil, vêm seguindo a tendência de alta da Bovespa nos últimos seis anos.

4.2 Evolução do Produto Interno Bruto

O PIB Brasileiro vem acumulando altas desde o ano de 1993 até o ano de 2008, com destaque para os anos de 2000 a 2007, onde os valores atingiram a casa dos trilhões.

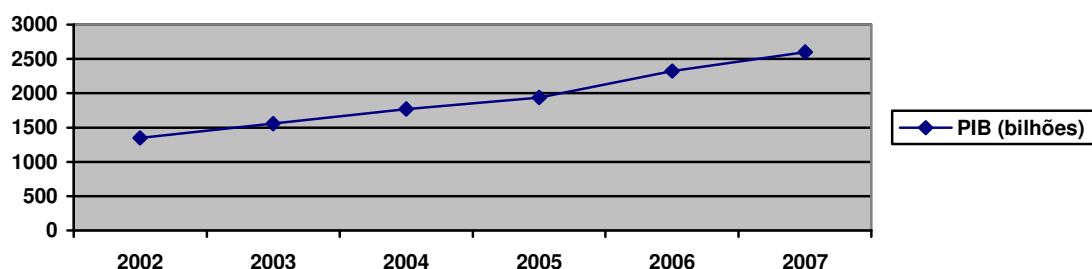


Figura 5: Valor do PIB brasileiro nos anos de 2002 a 2007

Fonte: Elaboração Própria

Semelhantemente aos dados anteriores, e em especial ao número de lançamentos de IPO's no mesmo período (2002 a 2007), todos os valores vêm acumulando altas desde o início de 2002.

4.3 Entrada de Capital Estrangeiro

A entrada de capital estrangeiro tem sido bastante expressiva nos anos de 2002 a 2007. O capital estrangeiro tem subsidiado a abertura de capital nas empresas na média de 56% do valor total de lançamento. Não é incomum encontrar empresas em que o capital estrangeiro corresponde a 80 a 90% do valor total do IPO.

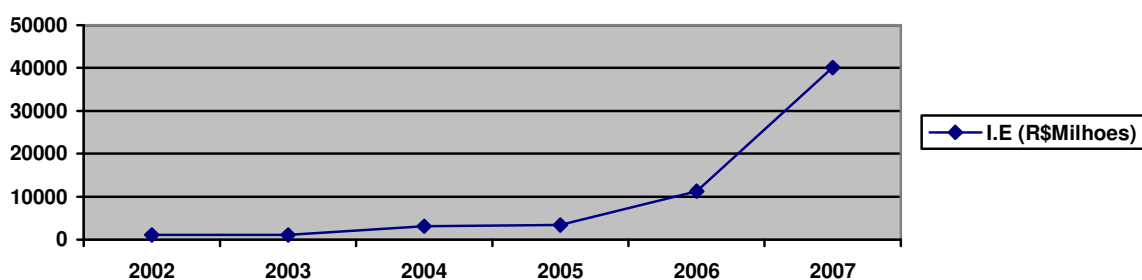


Figura 6: Valor de Investimento Estrangeiro

Fonte: Elaboração Própria

Percebe-se o a expressiva alta de investimentos estrangeiros nos anos de 2006 a 2007, onde o valor do investimento foi multiplicado por cerca de 10 vezes em relação ao ano de 2002.

4.4 Evolução da Taxa de Juros

A taxa de juros, medida pelo índice SELIC do Banco Central, é a taxa utilizada como parâmetro para a aplicação de taxas no Brasil. Foi possível verificar que a baixa da taxa SELIC pode vir a favorecer o mercado de capitais, e como sua consequência, um ambiente favorável às empresas que desejarem abrir seu capital. Isso pode ser verificado ao compararmos a alta do número de IPO's nos anos de 2002 a 2007 contra a baixa da taxa SELIC nos mesmos anos.

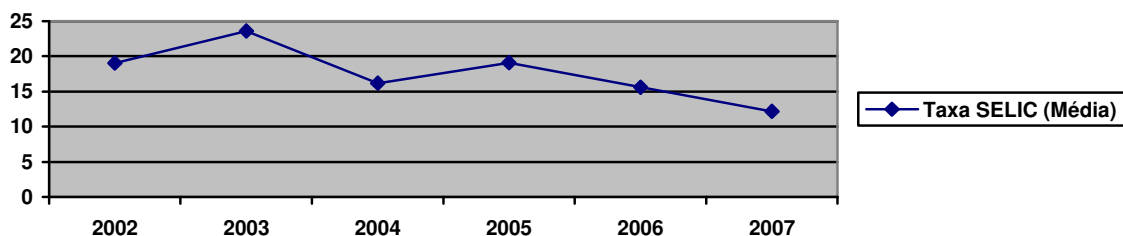


Figura 7: Evolução da taxa de juros

Fonte: Elaboração Própria

4.5 Interpretação dos Dados

Pela análise dos dados apresentados acima, podemos concluir que o mercado de capitais, e em especial a número de empresas que abrem seu capital no Brasil está em tendência de alta vindo desde o ano de 2002 até o ano de 2007. A Influência dos fatores PIB, investimento estrangeiro, e da taxa de juros básica tem favorecido a crescente alta de IPO's.

É possível inferir, com base nos gráficos apresentados acima, que o PIB e Investimento estrangeiro, seguem a mesma linha de tendência da linha de abertura de capitais enquanto a queda da taxa básica de juros segue um linha de tendência negativa em relação à linha de IPO's.

Assim, pela análise dos dados, pode-se concluir que enquanto os valores do PIB e do Investimento Estrangeiro nas empresas continuar em alta e o valor da taxa básica

de juros continuar em baixa, o número de empresas que abrem seu capital continuará crescente.

Houve certa dificuldade na seção do levantamento de dados sobre fatores econômicos que podem ter influenciado a entrada de novas empresas no mercado financeiro, pois o assunto certamente não foi fruto de um só fator econômico, mas da evolução econômica brasileira, bem como na melhor gestão da empresa por seus administradores. Além disso, houve dificuldade no próprio levantamento dos dados que julgou-se pertinente ao tema, não há, pelos órgãos competentes, a demonstração completa dos dados. Assim, os dados levantados foram trabalhados da forma pudesse dar maior embasamento ao tema abordado.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

O Mercado de Capitais Brasileiro, nos anos de 2002 a 2007 está mais receptivo à entrada de novas empresas do que nos anos anteriores. O fundamento dessa conclusão está na adoção, pelas pessoas competentes, da prática de governança corporativa, modificação da legislação pertinente, e na boa gestão econômica do País.

A governança corporativa trás maior transparência da empresa para com seus sócios, possibilitando que estes tenham uma maior participação na gestão da empresa bem como a possibilidade de acompanhar a sua progressão. O resultado de tudo isso é a maior confiança por parte dos investidores na empresa, o que permite a maior entrada de capital e a conseqüente evolução da empresa. A adoção, junto com a prática de governança corporativa, da teoria alemã do Novo mercado é outro fator importante na evolução do mercado de capitais, pois possibilita o ingresso de empresas que adotem práticas de governança corporativa, transparência, compromisso e proteção aos seus investidores em um nicho especial do mercado (níveis 1 e 2 de Governança Corporativa), gerando maior atratividade a eles.

A evolução da legislação pertinente foi outro fator importantíssimo para que as empresas tenham maiores possibilidades de ingressarem no mercado de capitais. A criação de autarquias reguladoras e órgãos fiscalizadores fizeram que muitas empresas perdessem o medo de se aderir ao mercado. A evolução da legislação permitiu a abertura do mercado de capitais brasileiro para investidores estrangeiros, possibilitando a injeção de capital estrangeiro em empresas nacionais, gerando maiores possibilidades de ingresso no mercado de capitais.

A boa gestão econômica do país tem sido favorável ao crescimento do mercado de capitais. Os indicadores econômicos estão em constante alta, batendo recordes a cada ano, indicando um maior crescimento da economia do país. As empresas, como conseqüências desse movimento de alta também evoluem, facilitando também, a sua entrada no mercado de capitais.

Em razão de todo o exposto, verifica-se que o Mercado de Capitais Brasileiro, nos anos de 2002 a 2007 está mais receptivo à entrada de novas empresas do que nos anos anteriores, em que não havia a prática de governança corporativa, a legislação

regendo o mercado era fraca e escassa e a evolução econômica do país era negativa. Assim, sugere-se para futuras pesquisas a respeito do tema abordado, um aprofundamento em cada item exposto para que possa ser realizada uma análise mais profunda sobre o assunto.

6 REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andréa Fernandes: **Mercado Financeiro: Aspectos históricos e conceituais** – 2ed. São Paulo: Pioneira Thompson Learning, 2002.

BOVESPA. Nicolleto, Flávio . *Abertura de Capital. São Paulo. 2007.* Disponível em <www.bovmesb.com.br-abertura.htm>. Acessado em 07 março 2008.

CASAGRANDE Neto, Humberto: **Abertura de capital nas empresas brasileiras: um enfoque prático** – São Paulo:Atlas, 20

CAPITAL ABERTO, revista. Governança Corporativa. Ano 4. N.38. Outubro 2006

IQPC. *Abertura de capital – IPO.* São Paulo.2008. Disponível em <<http://www.iqpcevents.com/ShowEvent.aspx?id=55354>>. Acessado em 20 março

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projeto de pesquisa.** 4. ed. Editora Atlas, 2002.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Mercado de Capitais**, 1ª ed. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 2000.

MEDEIROS, Paulo de Tarso. **O que é o mercado de ações.** 3ª ed. Rio de Janeiro: Coleção Bolsa de Valores, 1987.

MEDINA, Antônio José. **Determinantes do Investimento estrangeiro no Brasil.** Belo Horizonte. UFMG. 2005

PRESS BRASÍLIA. André Mutran. *O Mercado de Capitais.* Disponível em <<<http://mutran.blogspot.com/2008/02/o-mercado-de-capitais.html>>>. Acessado em 10 Abril 2008

PEIXE, Franciane C. Daros. **Conceitos de Governança Corporativa.** São Paulo: SEMEAD. 2003.

PINHEIRO, Armando Castelar. **Mercado de Capitais e Crescimento Econômico**. São Paulo: PUC, 2004

CVM. História do Mercado de Capitais no Brasil. Disponível em <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendoMercadodeValoresMobiliários/HistóriadoMercadodeCapitaisdoBrasil/tabid/94/Default.aspx>> Acessado em 15 de abril de 2008.

RIBEIRO, Ramon Martinez. **O Novo Mercado**. São Paulo: USP, 2001

WEBMOTORS. Ferreira, José Carlos. *Abertura de capital nas concessionárias, prós e contras*. Disponível em <http://www.webmotors.com.br/wmpublicador/JoseCarlosFonseca_Conteudo.vxlpub?hni_d=38151> .Acessado em 20 Abril 2008.